VISIT…

LANZAROTE
Caliente.COM

INVESTITIILE IN CIRCUITUL ECONOMIC

Activitatea de investitii ocupa un loc central atat in :

- *sfera productiei de bunuri si servicii* cat si
- *in sfera consumului*,

ea reprezentand factorul care **influenteaza simultan cererea si oferta**. **Activitatea de investitii** joaca un rol dublu:

1. **agentii economici declansatori de actiuni investitionale** isi sporesc **oferta de bunuri si/sau servicii** prin cresterea capacitatii lor productive, realizand venituri suplimentare;
2. orice proiect de investitii va genera **nevoi sau cereri** in sectoare conexe: *in amonte*, furnizoare de materii prime si materiale, *in aval* consumatoare de bunuri si servicii oferite, rezultand astfel o crestere a veniturilor tuturor agentilor antrenati.

In plan social, investitiile joaca un *rol de regulator/compensator* in ocuparea fortei de munca: implementarea unor proiecte de investitii antreneaza modificari pe piata muncii, creind o nevoie suplimentara de forta de munca.

Investitiile pot fi privite si ca un liant intre generatii, datorita crearii de locuri de munca pentru generatia tanara, dar si prin mostenirea de capital fix pe care aceasta o primeste de la generatiile anterioare.

CONCEPTUL DE INVESTITIE

***Investitia* reprezinta o "cheltuiala certa pentru un viitor incert".**
Profiturile de azi, fac investitiile de maine si locurile de munca de poimaine.
***Investitia* reprezinta un plasament de capital pe termen scurt sau lung, cu scopul obtinerii de profit.**
Investitia* (financiar) provoaca o cheltuiala initiala care trebuie urmata in perspectiva de intrari de fonduri, respectiv de fluxuri financiare de recuperare pe toata durata de viata economica a obiectivului construit (durata de functionare) : *fluxurile intiale negative se cunosc din devizul general, iar fluxurile viitoare pozitive constau din beneficii anuale realizate

de pe urma exploatarii obiectivului care trebuie cuantificate si amortizate **(cuantificarea se face cu dificultate deoarece exista o incertitudine a previziunilor, este dificil de a separa contributia unui anumit activ imobilizat din fluxurile generale ale firmei).**

Decizia de investire **marcheaza o imobilizare de capital , o activitate pe un segment al pietei, angajarea unei cantitati de resurse naturale, umane, banesti, initierea si intretinerea unor relatii cu firme din ramuri de activitate conexe, a caror cifra de afaceri este influentata pozitiv.**

Notiunea de investitie implica *3 elemente definitorii*:

a. **durata**- fiecare proiect are o durata de viata in decursul careia parametrii economici au o evolutie descrisa intr-un tablou de flux de numerar

b. **risc –** rezulta din efectele asteptate (sunt sperante nu certitudini**)**

c. **eficienta –** intreprinzatorul accepta schimbarea unor disponibilitati de resurse pentru o serie de efecte viitoare care sa fie superioare cheltuielilor initiale.

Notiunea de investitie are o *imagine tridimensionala*,

a. **dimensiunea contabila –** este cea mai restrictiva**,** reducand notiunea de investitie la *notiunea de imobilizare* .

Investitia reprezinta **" toate bunurile mobile si imobile, corporale sau incorporale, achizitionate sau create de firma destinate a ramane constant sub aceeasi forma"**. In aceasta acceptiune accentul se pune pe durata de viata a bunului.

b. **dimensiunea economica**

Investitia reprezinta "**toate consumurile de resurse care se fac in prezent in speranta obtinerii in viitor a unor efecte economice (venituri, incasari) esalonate in timp si care, in suma totala sunt superioare cheltuielilor initiale de resurse**. In aceasta acceptiune se face referire la durata dar si la eficienta actiunii.

Exemple de investitii privite prin dimensiunea economica:

1.achizitionarea de echipamente de lucru care sa asigure:

- refacerea capacitatii de autofinantare a firmei
- crearea unui surplus de venituri care va duce la imbunatatirea situatiei economico-financiare a firmei

2. alte cheltuieli decat cele referitoare la cumpararea de bunuri si echipamente cum ar fi:

- cheltuieli pentru publicitatea de marca
- cheltuieli pentru cercetare-dezvoltare

***c.* dimensiunea financiara**

Investitia reprezinta « **toate cheltuielile de resurse care genereaza venituri si/sau economii pe o lunga perioada de timp in viitor si in consecinta rambursarea lor se face pe mai multi ani »**. Acceptiunea financiara inglobeaza toate elementele de *imobilizari sau cheltuieli*, la care se adauga **nevoia de fond de rulment, NFR** (acopera golul de resurse atunci cand resursele disponibile sunt inferioare nevoilor).

CLASIFICAREA INVESTITIILOR

1. Dupa natura lor:

- **Investitii corporale:** activul fix, activul circulant al firmei;
- **Investitii necorporale**

2. Dupa obiectivul care se urmareste:

- **Investitii productive**: investitii de expansiune, de mentinere, de modernizare, de inovare
- **Investitii obligatorii**: cu scopul de a respecta angajamente anterioare
- **Investitii strategice**: pentru ameliorarea climatului de munca.

3. *Dupa gradul de risc pe care il prezinta*:

- **Investitii cu risc scazut** – de mentinere si ameliorare
- **Investitii cu risc sporit** – de expansiune sau de diversificare

4. Din punct de vedere al relatiilor ce se stabilesc intre intreprinzator si sursa straina

- **Investitii straine directe** – cand agentul strain finantator are si posibilitatea de a lua decizii si de control asupra proiectului
- **Investitii straine de portofoliu** – reprezinta un plasament financiar

5. Dupa modul de constituire

- **Investitii nete** – reprezentate de fondurile banesti ce provin din produsul national net (la nivel macroeconomic) sau din profitul agentului economic sau credite (la nivel microeconomic)
- **Investitii brute** – care rezulta din adaugarea amortizarilor la investitiile nete.

6. Dupa rolul functional pe care il joaca in cadrul proiectului

- **Investitii directe** – acele cheltuieli legate functional si teritorial de obiectivul care se edifica
- **Investitii colaterale** – cheltuieli pentru a crea conditii normale de functionare a obiectivului respectiv de a asigura infrastructure si utilitatile necesare
- **Investitii conexe** – cheltuieli ce se fac in ramuri sau domenii conexe celui in care se infaptuieste proiectul

7. Dupa structura tehnologica a cheltuielilor

- **Investitii in mijloace fixe** – cheltuieli cu echipamentele, cheltuieli de montaj, achizitii si amenajare de teren, constructii, cladiri
- **Cheltuieli preliminare** – costul proiectelor, formare de personal de exploatare, licente know-how, cheltuieli de constituire
- **Fond de rulment** – capital de lucru

8. Dupa cronologia intrarilor si iesirilor din trezorerie

- **O singura intrare - o singura iesire** – respective investitia este angajata in totalitate la un moment m_0, iar efectele sale scontate se vor obtine o singura data la un moment viitor.
- **Intrari multiple in mai multe etape si o singura iesire**
- **O singura intrare si iesiri multiple** pe o perioada mai lunga de timp
- **Intrari multiple-iesiri multiple**.

STRUCTURA INVESTITIEI IN CONSTRUCTII

Investitiile în constructii **reprezinta totalitatea cheltuielilor prin care se creaza fonduri fixe noi, productive sau neproductive, sau prin care se reconstruiesc, se dezvolta sau se modernizeaza fondurile fixe existente.**

STRUCTURA INVESTITIEI

A. CHELTUIELI PENTRU OBTINEREA SI AMENAJAREA TERENULUI
- ***a. Obtinerea terenului***
- ***b. Amenajarea terenului***

B. CHELTUIELI PENTRU REALIZAREA STRUCTURII OBIECTIVULUI
- ***a. Retele exterioare***
- ***b. Drumuri***
- ***c. Cai ferate***

C. CHELTUIELI PENTRU PROIECTARE SI ASISTENTA TEHNICA
- ***a. Studii de teren***
- ***b. Avize, acorduri, autorizatii***
- ***c. Proiectare si engineering***
- ***d. Organizarea licitatiilor***
- ***e. Consultanta***
- ***f. Asistenta tehnica***

D. CHELTUIELI PENTRU INVESTITIA DE BAZA
- ***a. Cladiri si constructii speciale***
- ***b. Montaj utilaje tehnologice***
- ***c. Utilaje si echipamente de transport***

E. ALTE CHELTUIELI
- ***a. Organizare de santier***
- ***b. Comision, taxe***
- ***c. Cheltuieli diverse si neprevazute***

F. CHELTUIELI PENTRU DAREA IN EXPLOATARE
- ***a. Pregatirea personalului pentru exploatare***
- ***b. Probe tehnologice , incercari, rodaje***

TOP INVESTITORI 2007

1. **OMV**
2. **RENAULT – 300 mil EURO**
3. **MITTAL STEEL HOLDINGS - 200 mil EURO**
4. **ROMPETROL RAFINARE**
5. **TELEMOBIL**
6. **COSMOTE**

TOP INVESTITII 2007

40% imobiliare
30 % bursiere

Valoarea investitiilor imobiliare, 13,2 miliarde euro din care:

- 48,9%, respectiv 5,78 miliarde euro investitii in constructii finalizate
- investitii in terenuri, 1,16 miliarde euro

Valoarea investitiilor directe in sectoarele economice :

6,02 miliarde euro

Tipuri de tranzactii :

- tranzactii cu terenuri si locuinte, 300000, insumand 5 miliarde euro
- tranzactii cu proprietati comerciale (birouri, depozite, spatii comerciale), 2 miliarde euro
- tranzactii cu locuinte si terenuri intre particulari, 5 miliarde euro

(sursa Uniunea Nationala a Notarilor Publici)

Investitori importanti intrati pe piata in 2007: Compania americana Delphi (produce sisteme de control si comanda pentru motoare Diesel, 120mil euro), Nokia, Pirelli, Ericsson.

Cauze care conduc la diminuarea investitiilor straine -2008

1. numar mic de parcuri industriale - 41 parcuri
2. lipsa fortei de munca

Investitiile sunt esentiale pentru a compensa deficitul de cont curent, adica un dezechilibru intre nivelul exporturilor si cel al importurilor.

Ce se preconizeaza in 2008 ?

- 40 francize – 1,23 miliarde euro

UNDE INVESTIM IN 2008 ?

Cuvantul de ordine este **PRUDENTA** !!!!!

- **DEPOZITE BANCARE – dobanda medie 7-8%**
- **PENSII PRIVATE**
- **CREDITE**
- **CURS VALUTAR – raportul leu/euro va fi caracterizat de o volatilitate crescuta**
- **PIATA DE CAPITAL**
- **FONDURI DE INVESTITII**
- **ARTA SI AUR - la adapost de inflatie**
- **IMOBILIAR – preturile terenurilor vor creste cu min.10-15% - max.40-50%**

Recomandarea specialistilor :

Investitiile cele mai potrivite sunt acelea care se potrivesc apetitului de risc al investitorului, apetit care se masoara in functie de *castiguri, varsta, nevoi de numerar*.

- **100000 euro pot fi investiti astfel : 65% actiuni si 35% instrumente purtatoare de dobanda, depozite, titluri de stat**
- **50000 euro pot fi investiti astfel : 20000 euro plasati pe Bursa, 20000 plasati in fonduri mixte (actiuni, obligatiuni), 10000 obligatiuni listate**

SURSELE DE FINANTARE A INVESTITIILOR

Activitatea de investitii necesita resurse financiare a caror formare este stimulata de mecanismele economiei de piata si de parghiile financiare, fiscale utilizate de stat.

Sursele finantarii investitiilor pentru societatile cu capital privat pot diferi in functie de modul de organizare a diferitelor unitati:

- *pentru societatile mici,* investitiile initiale se pot realiza din fondurile intreprinzatorului, urmand ca apoi dezvoltarile si modernizarile sa se faca din fondul de amortizare si din profitul realizat:
- *pentru societatile pe actiuni* sursa initiala pentru finantarea investitiillor se poate constitui sub forma unui capital social, prin emisiunea de actiuni care face ca fiecare cumparator sa devina proprietar al respectivei societati: pe parcursul functionarii lor societatile pot sa-si finanteze noile investitii utilizand fondul de amortizare si o parte din profitul realizat prin emiterea si vanzarea de noi actiuni, care conduc la cresterea capitalului social, prin imprumuturi obligatare sau de la institutii financiare, precum si prin credite bancare.

In functie de sursele utilizate se contureaza doua cai de finantare a investitiilor:

A. Finantare prin fonduri proprii

- autofinantare sau finantare interna
- cresteri de capital (noi aporturi de numerar, incorporarea rezervelor)

B. Finantare prin angajamente la termen

- apel la economiile publice (imprumuturi obligatare) – finantare directa
- imprumut la institutiile specializate – finantare indirecta

Politica de autofinantare

Politica de autofinantare a unei societati este sinteza cailor de productie, comerciale si financiare care orienteaza activitatea sa. Fluxul surselor de autofinantare rezulta din *performantele economice si financiare*, fiind grupate insa in functie de posibilitatile *repartizarii beneficiilor, amortizarii si de politica de indatorare*.

Autofinantarea este cel mai raspandit principiu de finantare si *presupune ca societatea isi asigura dezvoltarea cu forte proprii folosind drept sursa de finantare o parte a profitului obtinut si fondul de amortizare*. Importanta ei decurge din faptul ca, creaza avantaje atat pentru actionari cat si pentru societate ca persoana juridica :

- actionarii au avantajul ca, *deoarece se capitalizeaza o parte a profitului, creste valoarea bursiera a societatii, creste cursul actiunilor detinute de ei, deci avutia*. Mai mult profitul reinvestit este exonerat de la plata impozitului pe profit sau se aplica reduceri substantiale de impozit ceea ce creaza posibilitati mai mari de reinvestire :
- societatea ca persona juridica, este avantajata deoarece *pentru obtinerea fondurilor de dezvoltare nu trebuie sa apeleze nici la actionari, nici la piata financiara* : creste autonomia financiara a firmei fata de banci.

Desi autofinantarea este o politica financiara sanatoasa si de dorit, nu este oportun sa se exagereze in aceasta directie pentru ca firma sa nu fie in afara pietei financiare si pentru o mobilitate mai mare a capitalului.

Nu se poate vorbi despre un optim general al politicii de autofinantare. Pe plan mondial, pana in deceniul al 6-lea, o buna structura financiara se caracteriza printr-un nivel scazut al indatorarii, punandu-se accentul pe autofinantare si alte resurse proprii, respectiv pe autonomia economico-financiara a firmelor. In deceniul al-8-lea, o buna structura financiara se caracteriza printr-un nivel « normal » al indatorarii, adica nu excesiv comparativ cu capitalul propriu, dar punandu-se accentul pozitiv pe indatorare. In anii ’80 o buna structura financiara se caracterizeaza prin diminuarea progresiva a indatorarii, cresterea autonomiei financiare si cresterea rentabilitatii pe aceasta baza.

Factori de incidenta asupra autofinantarii

Autofinantarea, respectiv nivelul sau, nu poate fi apreciata decat in functie de politica financiara globala a societatii. In acest sens, in anumite imprejurari devine mai avantajos pentru firma de a proceda la o finantare externa in locul autofinantarii.

Decizia de autofinantare si nivelul acesteia sunt adesea influentate de factori externi, cum ar fi :

- **fiscalitate mare** – autofinantare ridicata si invers, in sensul ca o politica de impozite apasatoare incita firma sa procedeze la capitalizarea unei parti din profit, cat mai mare cu putinta, gasind in aceasta destinatie conditii mai lejere de impunere. Alte reglementari cum sunt acelea referitoare la reducerea bazei impozabile cu anumite cheltuieli (de amortizari, rambursari de credite, plati de dobanzi) pot influenta in sensul cresterii distribuirii de dividende mai curand decat al cresterii resurselor de autofinantare ;
- **constrangeri privind accesul pe piata financiara** – in cazul societatilor comerciale necotate la bursa, procurarea fondurilor necesare cresterii economice nu se poate realiza prin apel la piata financiara ramanand alternativa creditului bancar, autofinantarii sau a cresterii de capital prin fonduri proprii externe ;
- **constrangeri juridice –** profitul unei societati comerciale pe actiuni are doua destinatii : distribuiri de dividende si reinvestire. Decizia Adunarii Generale de a distribui dividende reduce suma destinata autofinantarii, dar creste fidelitatea actionarilor fata de societate manifestata in detinerea durabila a actiunilor, fara intentia de a le vinde pe piata, ceea ce duce la cresterea cursului lor, deci a valorii de piata a firmei insesi. Decizia actionarilor de a reinvesti profitul majoreaza resursele de autofinantare, dar poate provoca nemultumirea unei parti a acestora, care vor avea tendinta de a vinde actiunile detinute, ceea ce prin jocul cererii si al ofertei, poate duce la scaderea cursului actiunilor si prin urmare a capitalizarii bursiere a firmei.

Costul beneficiilor reinvestite

Orice politica de autofinantare trebuie analizata in functie de rentabilitatea pe care o degaja profitul reinvestit :

- daca rentabilitatea noilor proiecte acoperite prin autofinantare este egala cu rentabilitatea reclamata de actionari, **politica de autofinantare este neutra pentru firma ;**
- daca rentabilitatea investirilor acoperite prin autofinanatre este mai mare decat remuneratia ceruta de actionari, **autofinantarea are un efect pozitiv** pentru firma in sensul ca va creste valoarea financiara a acesteia.

Pentru a determina costul real al beneficiilor reinvestite de actionari, trebuie sa tinem seama de incidenta fiscala : societatea este impozitata pentru profitul reinvestit iar actionarii sunt impozitati pentru veniturile obtinute prin dividende.

Concluzia care se desprinde este ca :

- in cazul distribuirii de dividende actionarii vor suporta impozitul pe venituri din dividende, astfel incat venitul lor, ce poate fi utilizat de exemplu, pentru achizitionarea de noi actiuni, va fi mult mai mic ;
- daca nu se distribuie dividende, sau se face intr-un volum mic, societatea va putea reinvesti in formarea unei baze pentru obtinerea de venituri viitoare ;
- **randamentul pentru actionari este important sa ramana acelasi, indiferent ca se distribuie dividende sa se reinvesteste profitul.**

Costul beneficiilor reinvestite se calculeaza astfel :

$$C = Re \times (1-Ip) / (1-Is)$$

in care :

C = costul beneficiilor reinvestite

Re = rentabilitatea economica generala a societatii

Ip = impozitul personal, pe venituri din dividende platit de actionari

Is = impozitul societar platit de societate pentru impozitul reinvestit

Exemplu :

Daca se evalueaza Re = 18,2%, Ip=10%, Is= 15%

$$C = 18{,}2\% \times (1-10\%) / (1-15\%) = 19{,}27\%$$

Astfel ca, profitul reinvestit in operatiuni economice care promit un randament anual de 19,27%, reprezinta o afacere acceptabila care echivaleaza cu rentabilitatea pe care ar fi obtinut-o actionarii daca ar fi primit dividende pe care sa le investeasca ei insisi, dupa ce in prealabil ar fi suportat impozitul pe venituri din dividende. Pentru profitul reinvestit societatea nu poate acorda actionarilor remuneratii sub forma dividendelor mai mari de 19,27%, iar actionarii nu pot pretinde mai mult.

Capacitatea de autofinantare

Capacitatea de autofinantare reprezinta un surplus monetar care se obtine ca rezultat al tuturor operatiunilor de incasari si plati efectuate de firma, intr-o perioada de timp, avand in vedere si incidenta fiscala.

Pentru determinarea capacitatii de autofinantare se vor considera 2 tipuri de variabile :

1. variabile economice : functie de preveziunile de vanzari(cantitatixpreturi) si previziunile asupra costurilor (materii prime, materiale, combustibili, salarii, etc)
2. variabile financiare : functie de politica de imprumut, politica de amortizare si cea de repartizare a profiturilor care dimensioneaza volumul dividendelor distribuite actionarilor.

De regula autofinantarea efectiva este mai mica deact capacitatea de autofinantare :

CAFp = (V-C-Cf-A)(1-I/100)+A

CAFf = CAFp – Dividende – Participantii la beneficii

unde :

CAFp = capacitatea de autofinantare potentiala

CAFf = capacitatea de autofinantare reala

V = venituri totale din activitatea economico-financiara

C = cheltuieli de exploatare : costuri explicite care provoaca fluxuri financiare negative

Cf = cheltuieli financiare : dobanzi

A = cheltuieli cu amortizarea activelor imobilizate(costuri implicite care nu genereaza fluxuri financiare negative)

I = cota de impozit de profit

Calculul capacitatii de autofinantare (CAFp) se realizeaza trecand succesiv prin mai multi indicatori financiari :

Productia previzionata

- ***sarcini variabile de exploatare*** (costuri marfuri, materii prime, materiale)

- ***sarcini fixe*** (salarii, impozitul pe salarii, CAS, cota de somaj)

= ***excedent brut de exploatare, EBE***

- fondul de amortizare, A

= rezultat net impozabil

- impozit pe profit

= rezultat net contabil

+ fondul de amortizare, A

= capacitatea de autofinantare potentiala, CAFp

Cresteri de capital

Cresteri de capital prin noi aporturi de numerar

Cresterile de capital reprezinta un mijloc de finantare prin fonduri proprii, ca si autofinantarea : deosebirea insa consta in faptul ca in timp ce autofinantarea se realizeaza prin efortul propriu al societatii, respectiv capitalizarea unei parti a beneficiului, **cresterea de capital reprezinta o finantare externa, prin fonduri proprii aduse din afara societatii de catre actionari.**

*Cresterile de capital prin noi aporturi de numerar conduc la sporirea mijloacelor banesti ale societatilor, la cresterea lichiditatii financiare, si pot fi analizate si ca vanzari de actiuni***.** In schimbul disponibilitatilor lor banesti actionarii primesc actiuni

care le confera dreptul de dividend, dreptul de vot, dreptul de coproprietari. Cumpararea de actiuni reprezinta o investitie pentru actionari, ei asteptand o rentabilitatea viitoare sub forma dividendelor sau o sporire a capitalului ca urmare a cresterii cursului actiunilor pe piata.

Actiunea este un titlu de participatie care confera detinatorului calitatea de coproprietar, dandu-i dreptul la distribuirea beneficiilor sub forma de dividende. Actiunea este un titlu de coproprietate fara valoare garantata, in sensul ca in caz de lichidare, actionarii vor fi despagubiti din ceea ce ramane, dupa achitarea tuturor creditorilor, ceea ce nu inseamna ca nu pot primi si in plus fata de valoarea nominala a actiunilor detinute.

Valoarea nominala a unei actiuni este data de sporul de capital social preconizat si de numarul de actiuni in care este impartit capitalul depus pentru infiinatrea societatii comerciale. Pretul de piata sau cursul *actiunii* este dat de performantele economice ale societatii care a emis-o.

Cresterea de capital a firmei presupune, fie majorarea valorii nominale a *actiunilor vechi* (metoda mai putin folosita), fie emisiunea de *actiuni* noi : aceasta se face la valoarea nominala a vechilor actiuni sau la o valoare majorata determinata de valoarea bursiera a actiunilor vechi. La randul sau, pretul *actiunii* este influentat de numarul de *actiuni* care se emite. La un volum dat al castigurilor totale ale firmei si al dividendelor de platit, castigurile si dividendele la o *actiune* sunt afectate de numarul de *actiuni*.

Bursa de valori este o institutie caracteristica economiei de piata, « locul » de intersectie al cererii si ofertei de capital astfel incat pretul la care se efectueaza tranzactiile financiare sa fie cel de piata.

In conditiile unei stari normale a pietei, firma cu beneficii mari si in crestere reuseste sa mentina si chiar sa sporeasca pretul *actiunilor* sale pentru ca prezinta interes pentru public, pentru investitori. Firma care intampina dificultati care se

reflecta in profituri scazute face sa scada interesul celor care vor sa investeasca in firma, scade cererea fata de *actiunile* sale si implicit cursul *actiunilor* sale.

Posesorul de *actiuni* isi poate vinde aceste actiuni daca firma este cotata la bursa si poate obtine profit din aceasta vanzare.

Practica tarilor dezvoltate arata ca numai unele firme pot fi cotate la bursa de valori.In Romania *Normele Metodologice pentru admiterea societatilor comerciale la Cota Oficiala* a Bursei prevad faptul ca firma trebuie sa respecte regulile de lichiditate si de garantare a titlurilor. Societatile ce pot accede la cotarea bursiera trebuie sa indeplineasca anumite conditii :

- sa fie societati deschise, cu actionariat diversificat si public
- sa aiba un anumit capital
- sa aiba performante financiare – profituri nete in ultimii 2 ani de activitate
- o rentabilitate financiara minima – 15 % fara inflatie
- sa aiba capacitatea de a distribui dividende – pe cel putin 3 ani in urma
- sa dispuna de un management profesionist.

Cotarea si tranzactionarea actiunilor la bursa poate aduce avantaje majore unei companii in crestere : exista posibilitatea strangerii de noi capitaluri in timpul ofertei publice sau in emisiuni ulterioare, cresterea lichiditatii valorilor mobiliare, cresterea rapiditatii efectuarii transferului dreptului de proprietate, cresterea prestigiului societatii, cresterea interesului investitorilor staini, cointeresarea angajatilor prin vanzarea cu prioritate de *actiuni*.

Cresteri de capital prin incorporarea rezervelor

Beneficiul anual raportat prin bilant de catre societati este folosit printre altele, si pentru constituirea si sporirea rezervelor. Cand aceste rezerve ating un anumit nivel societatea poate decide incorporarea lor in capitalul social, emitand noi actiuni care se distribuie gratuit actionarilor.

Cresterea de capital prin incorporarea rezervelor nu aduce resurse financiare noi pentru societate : este o operatiune fara flux financiar intrucat si pana la incorporarea in capitalul social firma dispunea de sumele respective contabilizate la rezrve.

Fiecare actionar dispune, dupa incorporare, de mai multe actiuni, insa beneficiul se va imparti in functie de numarul actiunilor, astfel ca volumul dividendului/actiune depinde de marimea totala a beneficiului. Daca beneficiul nu creste, se mentine suma totala repartizata actionarilor ca dividend, dar scade randamentul pe actiune : daca va creste masa beneficiului, sporeste atat volumul total al dividendelor cat si randamentul actiunilor.

Finantare prin angajamente la termen

Piata de capital inseamna bani economisiti si investiti sub forma unor plasamente viitoare avantajoase : ea cuprinde ***piata monetara*** sau a banilor (credite pe termen scurt) si ***piata financiara***, care reprezinta piata capitalurilor pe durata indelungata.

Piata de capital cuprinde :

1. bancile si institutiile financiare specializate, care pe langa rolul lor principal de finantare a agentilor economici, ajuta in a lansa emisiunile de actiuni si obligatiuni

2. bursele de valori mobiliare, care creeaza posibilitatea cotarii si negocierii titlurilor

3. companii de asigurare

Finantarile pe termen lung prin indatorare sunt finantari externe, in sensul ca sursele vin din afara entitatii imprumutate. Ele pot fi realizate in :

- **forma directa –** agentii economici cu necesitati de finantare se imprumuta pe piata financiara direct de la cei care au lichiditati de plasat
- **forma indirecta** – intre detinatorii de lichiditati si cei care au necesitati de finantare apar intermediarii financiari sub forma bancilor si altor institutii financiare nebancare.

Imprumutul obligatar

Apelul la economiile publice sau imprumutul obligatar, **este un contract de credit incheiat intre o masa de creditori si un debitor, o modalitate de procurare de resurse financiare pe termen lung si intr-un cuantum ridicat,** necesar asigurarii cresterii economice si respectarii unor obligatii de plati asumate. Imprumutul obligatar este accesibil marilor societati pe actiuni sau statului.

Obligatiunea, este un titlu de credit pe termen lung emis de catre o societate pe actiuni, o institutie guvernamentala sau municipala, a carei rambursare este, in mod obisnuit, garantata prin bunuri patrimoniale sau ipoteci. In timp ce pentru emitent obligatiunile reprezinta datorii care genereaza plati periodice sub forma de dobanzi, pentru subsciitori ele reprezinta drepturi de creanta.

Spre deosebire de actiuni, care confera dreptul de coproprietate si de participare la realizarea beneficiilor in conditiile riscului asumat, cumpararea obligatiunilor reprezinta un credit acordat emitentului, care trebuie rambursat in cursul unei perioade de timp conform contractului si care genereaza remuneratii sigure la nivelul pietei, fara asumarea de riscuri din partea creditorilor.

Imprumuturi de la institutii financiare specializate

Imprumutul bancar pe termen lung si mijlociu reprezinta unul din principalele canale de functionare ale pietei de capital, prin el mobilizandu-se resursele banesti disponibile temporar ce se creeaza in economie. Firmele apeleaza la credite atunci cand resursele proprii sunt insuficiente : fie datorita rentabilitatii scazute, fie datorita rentabilitatii ridicate, atunci cand isi propun proiecte de anvergura pentru extinderea activitatii.

Recurgerea la imprumuturi bancare este subordonata *principiului echilibrului financiar al firmei si solvabilitatii ei* (existenta capacitatii de achitare a datoriei) in caz de conjunctura nefavorabila, cerinta specifica pietei financiare.

Creditele pentru investitii, in functie de garantiile care stau la baza lor pot fi :

- *Imprumuturi bancare,* ce se acorda pe baza de garantii materiale : garantiile se refera la capitalul sau la patrimoniul firmei, in special unele elemente ale

activului imobilizat, care art putea fi valorificate la nevoie pentru recuperarea datoriei

- *Credite ipotecare,* care se acorda dupa ipotecarea unei valori
- *Credite de cash-flow,* care nu sunt garantate material si se acorda in urma studiului de fezabilitate al proiectului. Sunt creditele care implica cele mai mari riscuri si de aceea se acorda in general pentru proiecte bine definite in care fluxul de numerar previzibil este fundamentat pe baze realiste.

Orice imprumut inseamna un efort financiar pentru firma: plati la scadenta la care bancile adauga diverse cerinte, de la garantii pana la control. Adesea firmele recurg la emiterea de actiuni si plasarea lor in randul salariatilor si in public, precum si la emiterea de obligatiuni.

Alocatiile de bugetul statului pentru investitii

In conditiile economiei de piata, de la bugetul de stat se aloca fonduri pentru investitii asigurand resurse doar pentru domenii care nu pot face fata pietei si concurentei, deci nu prezinta interes pentru investitorii particulari. Sunt fonduri folosite pentru domeniile ce trebuie tinute sub controlul statului, deci domenii de interes national : investitii specifice in scopul cresterii unor sectoare sau pentru cresterea productivitatii, pentru implementarea unor proiecte in regiuni mai putin dezvoltate din punct de vedere economic.

Surse externe pentru investitii

Atragerea capitalului strain are loc prin credite si prin investitii directe de capital.

Creditele externe sunt de mai multe categorii :

a. *credite guvernamentale*, in spatele carora se afla statul;
b. *credite bancare*, unde riscul este exclusiv al bancilor
c. *credite acordate de institutii internationale.*

Investitiile directe de capital strain sunt una din caile cele mai eficace, cele mai profitabile pentru procesul redresarii. Ele antreneaza schimbari substantiale : sunt atrase

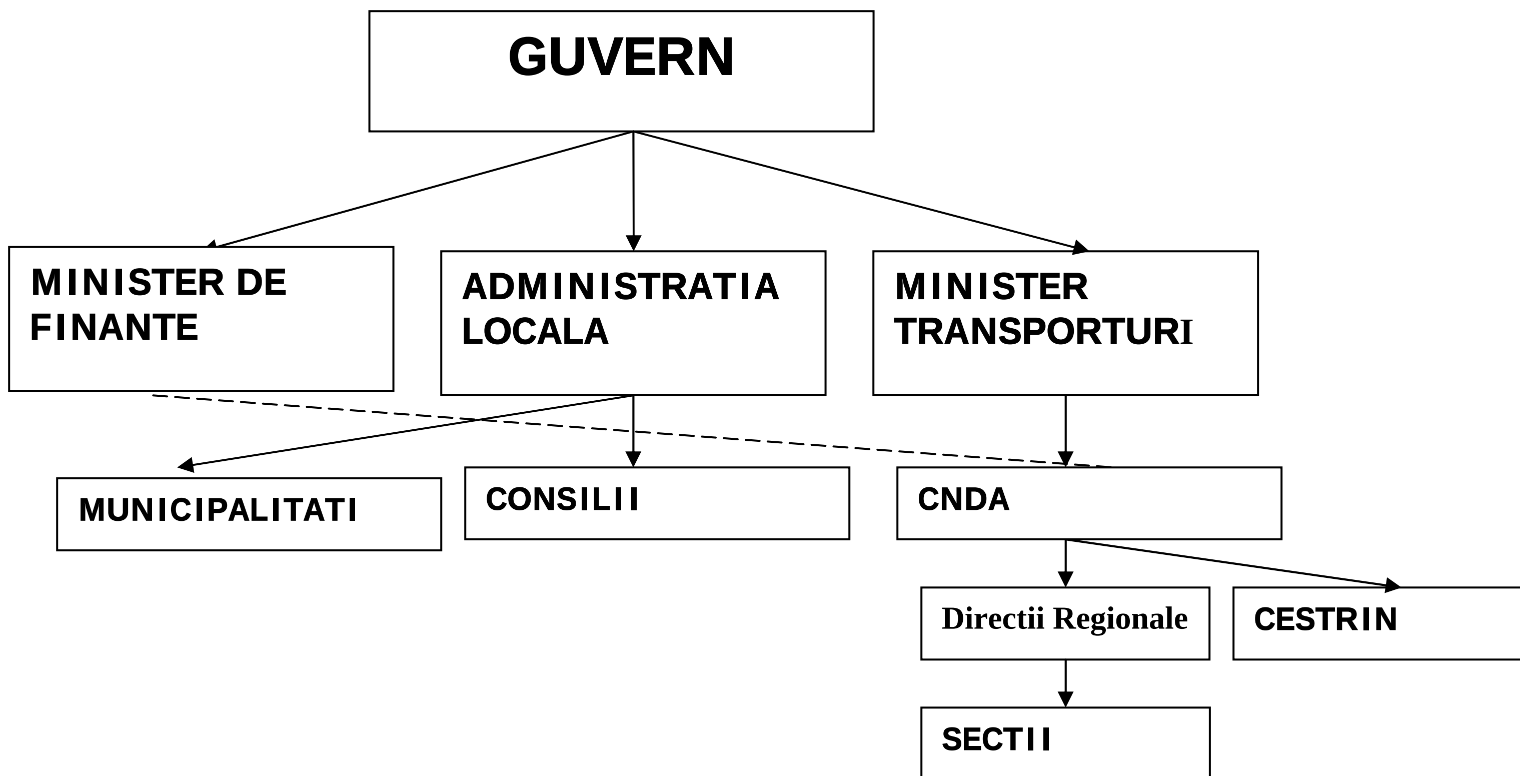
tehnici si tehnologii moderne, un management adecvat, se pot asigura comenzi si piete, o pregatire mai eficienta a fortei de munca.

Pentru atragerea investitoriulor straini si obtinerea de credite o tara trebuie sa indeplineasca anumite conditii :

- sa aiba un grad mare de solvabilitate
- sa aiba asigurata prin lege posibilitatea recupararii in caz de faliment a sumelor imprumutate
- sa aiba o rata a inflatiei care sa poata fi prognozata
- sa aiba o legislatie corespunzatoare

***Exemplu de sursa de investitii in infrastructura* :**

Principala sursa de investitii in infrastructura, Compania Nationala de Drumuri si Autostrazi



STATUT CNDA

Regie Autonoma operand sub Ministerul Transporturilor.

Are in subordine 7 Directii Regionale, divizate in 42 de Sectii si 279 de Districte, responsabile cu functionarea si intretinerea drumurilor din regiune si un centru de cercetare si inginerie Cestrin.

FUNCTIA CNDA

Are ca preocupare **planificarea, supervizarea si reabilitarea** drumurilor nationale, a autostrazilor si a podurilor.

Executa programe pentru drumuri nationale**, emite reguli si standarde**, si are preocupari privind intretinerea si siguranta circulatiei.

Ca Client indeplineste functia de administrator cu planificarea, alocarea bugetelor, monitorizarea lor, precum si gestionarea contractelor

SURSE DE FINANTARE

Bugetul Statului : include venituri din taxe, acorduri cu BERD

Fonduri proprii : Fondul Special al Drumurilor, constituit prin Legea 118/1996, destinat pentru constructii, modernizari, reabilitati, intretinere si operatii la drumuri.

STUDIU DE CAZ 1: INVESTITII DE CRESTERE

Pentru a face fata cererilor Societatea Y doreste sa realizeze o crestere a capacitatii de productie.

Proiectul de investitii analizat solicita construirea unei cladiri cu un cost de 8.000 euro, constructie ce se va realiza pe terenul societatii.

Sunt prevazute instalatii tehnice in valoare de 8.500 euro si cheltuieli pentru alte tipuri de instalatii in valoare de 10% din cele tehnice.

Cifra de afaceri (fara TVA) preconizata pentru primul an de exploatare este de 25.000 euro, urmand sa creasca cu 20% pana in anul 3, dupa care se va stabiliza. Conform datelor sectoriale si contabile EBE (excedent brut de exploatare) este estimat la 25% din CA indiferent care va fi valoarea acesteia.

NFR (nevoia de fond de rulment) este o medie de 30 zile din CA.

Durata de viata a proiectului este de 5 ani: reprezinta si durata de viata a instalatiilor tehnice, care se vor amortiza in maniera liniara, la fel ca si celelalte cheltuieli de instalatii.

Constructia are o durata de viata de 10 ani, amortizabila deasemenea in maniera liniara.

Valoarea actuala a terenului este de 2.000 euro, conform datelor istorice si fiind data tendinta in ceea ce priveste evolutia preturilor, se prevede o crestere anuala a valorii terenului de 2%.

Se dispune si de alte informatii complementare:

- rata de impozitare a beneficiilor societatii este de 1/3
- rata pe plus-valoare pe termen lung este de 18%
- costul mediu ponderat al capitalului antreprizei este de 14% (rata de actualizare)- rata semnificativa pentru costul de oportunitate al capitalului angajat in proiect.

Proiectul este acceptabil din punct de vedere financiar?

REZOLVARE :

Evaluarea proiectului implica estimarea fluxului de lichiditati si calculul VAN : aceasta calculata la costul de oportunitate al capitalului angajat in proiect trebuie sa fie pozitiva sau nula pentru ca investitia sa fie acceptata

- **CAPITAL INVESTIT**

Capitalul investit include toate cheltuielile angajate in proiect, inclusiv costul de oportunitate al terenului pe care este implantata noua unitate de productie.

Capital investit :

- Teren = 2.000 euro
- \+ Constructie = 8.000 euro

- + instalatii tehnice = 8.500 euro
- +cheltuieli instalatii = 850 euro (10% x 8.500)
- + NFR = 2.083 euro (30zile/360zile x25.000 euro)

= 21.433 euro

NFR serveste pentru finantarea primei perioade de exploatare : se calculeaza pe baza CA previzionate pentru anul 1 de exploatare.

➢ CAPACITATEA DE AUTOFINANTARE

CAF a proiectului este egala cu suma dintre rezultatului net, **RN,** si amortizare, **A**.

Calculul amortizarii

Valori ce se amortizeaza: construtie, instalatii tehnice= 4000+8500+850= 13350 euro

Durata de amortizare : 5 ani

Amortizarea = 13350euro / 5ani = 2670 euro/an

Calculul CAF

	Anul1	**Anul2**	**Anul3**	**Anul 4**	**Anul 5**
CA	25000	30000	36000	36000	36000
EBE (25% din CA fara taxe)	6250	7500	9000	9000	9000
- Amortizare	-2670	-2670	-2670	-2670	-2670
= Rezultat impozabil	3580	4830	6330	6330	6330
- Impozit	-1193	-1610	-2110	-2110	-2110
= Rezultat net	2387	3220	4220	4220	4220
+ Amortizari	2670	2670	2670	2670	2670
= CAF	5057	5890	6890	6890	6890

➢ EXCEDENT DE TREZORERIE

Cresterea CA antreneaza o crestere proportionala a NFR, adica o nevoie suplimentara de resurse financiare in ciclul de exploatare al proiectului.

Deasemenea, daca CA previzionata creste de la o perioada la alta, o parte din CAF poate servi la finantarea cresterii – ea este reinvestita.

In aplicatie, o crestere a CA este prevazuta pentru anii 2,3. Trebuie deasemenea prevazute reinvestitii succesive in anii 1,2 :

- Reinvestitia este de 417 la sfarsitul anului 1 si de 500 la sfarsitul anului 2 :

417 = 30/360 x (30000-25000), anul 1

500 = 30/360 x (36000-30000), anul 2

Calculul ETE

	1	2	3	4	5
CAF	5057	5890	6890	6890	6890
- NFR	-417	-500	0	0	0
= ETE	4640	5390	6890	6890	6890

- **VALOAREA REZIDUALA**

La alegerea proiectului trebuie sa se tina cont de valorile recuperabile, respectiv capitalul investit in ciclul de exploatare, activele amortizabile, atunci cand durata de viata este superioara celei a investitiei.

Capitalul investit in exploatare corespunde cu NFR :

2085 +417+500 = 3000 euro

Constructia, activ imobilizat amortizabil in 10 ani, are o valoare contabila de 4000 euro la sfarsitul anului 5 :

8000 – (10%x8000x5ani) = 4000 euro

Valoarea terenului, activ neamortizabil, este presupus a creste cu 2% pe an astfel ca la sfarsitul anului 5 va fi :

$2000(1+2\%)^5 = 2208$ euro

In caz de revanzare, plus-valoarea este taxabila la o rata de 18%, astfel ca se va lua in calcul produsul net al cesiunii egal cu pretul revanzarii anticipat diminuat cu impozitul pe plus-valoare :

2208 – (2208-2000)x18% = 2170 euro

Valoarea reziduala :

NFR = 3000
+ constructia = 4000
+teren = 2170
Vr = 9170

- **VAN**

VAN = - valoarea actuala a cheltuielilor de investitii+valoarea actuala a ETE + valoarea actuala a valorii reziduale

Se considera VAN pentru o rata de actualizare de 14% :

VAN $= -21433 + 4640\,(1,14)^{-1} + 5390(1,14)^{-2} + 5390(1,14)^{-3} +$
$+ 6890(1,14)^{-4} + 6890(1,14)^{-5} + 9170\,(1,14)^{-5} = 3854$

Deoarece VAN este pozitiv, proiectul este creator de bogatie, astfel ca **din punct de vedere financiar este acceptat.**

ALEGEREA VARIANTEI OPTIME A INVESTITIEI

O prima etapa pe linia de investire o constituie **preselectia proiectelor**, astfel incat ele sa raspunda obiectivelor generale ale firmei, sa se incadreze in posibilitatile maxime de finantare, de recrutare a fortei de munca in vederea exploatarii obiectivului.

Proiectele ramase in competitie dupa preselectie, urmeaza a fi studiate sub diverse aspecte:

1. ***Studiul de marketing***: este fara indoiala cel mai important deoarece rentabilitatea este functie de cifra de afaceri posibil de realizat. Astfel ca este important sa se decida asupra cantitatii produselor sau serviciilor ce se vor lansa pe piata cu noul proiect, cu luarea in considerare a posibilitatilor aparitiei unor firme concurente.
2. ***Studiul tehnico-economic:*** rezolva problemele constructive, ordinea executiei, costul total sip e elemente componente ale proiectului, costul exploatarii dupa darea in executie.
3. ***Studiul fiscal:*** porneste de la faptul ca investirile sunt obiectul impunerii fiscale, sub diverse aspecte: profit, taxa pe valoare adaugata. Studiul fiscal tine seama de eventualele masuri fiscale de incurajare a investirilor mai ales in perioada de somaj sau recesiune. Stimulentele fiscale, au de regula, durate limitate, astfel incat investitorul trebuie sa fie atent pentru a beneficia de acestea.
4. ***Studiul de personal:*** comensureaza nevoile ca numar si categorii de personal utilizate in faza de executie sau de exploatare, cheltuielile pentru formarea personalului.

Toate aceste studii trebuie limitate in timp pentru a nu risca luarea deciziei dupa depasirea momentului optim.

In urma studierii documentatiei enuntate si evaluarii principalelor caracteristici ale proiectelor (capital investit, venituri din exploatarea proiectului, durata de viata

economica etc.) este posibila utilizarea diverselor criterii financiare pentru compararea si ierarhizarea proiectelor studiate, in vederea adoptarii deciziei de investire. Pot fi utilizate trei criterii financiare de selectare a proiectelor de investire: ***criteriul rentabilitatii, criteriul lichiditatii si criteriul riscului.***

Criteriul rentabilitatii. In economia de piata nu se pune atat problema tipului de investitie ce urmeaza a se realiza, cat de a selecta cele mai bune proiecte, utilizandu-se cat mai bine fondurile disponibile. Criteriul rentabilitatii este cel mai important in vederea adoptarii proiectelor. Ca regula generala, rata rentabilitatii (R) trebuie sa fie mai mare decat costul surselor de finantare proprii sau imprumutate (K).

$$R > K$$

Exista doua metode de evaluare a rentabilitatii investitiilor: metoda contabila si metoda financiara.

Metoda contabila. Evaluarea rentabilitatii dupa metoda contabila consta in raportarea beneficiului net obtinut din exploatarea proiectului la valoarea neta a investitiei.

R = Beneficiul net / Investitia neta

Beneficiul net = Beneficiul ramas din exploatarea proiectului dupa deducerea sarcinilor fiscale

Investitia neta = valoarea initiala a proiectului minus fondul de amortizare constituit

Metoda contabila are unele inconveniente care scad puterea de expresivitate a indicatorului obtinut:

a. exista dificultati reale de separare a beneficiului proiectului in cauza, din beneficiul total al societatii

b. valoarea neta a investitiei de la numitorul fractiei, scazand anual din deducerea fondului de amortizare, face sa se obtina rentabilitati anuale tot mai ridicate catre sfarsitul perioadei de viata a obiectivului, care nu corespunde realitatii.

Metoda financiara. Abordarea financiara a rentabilitatii conduce la ideea ca o investitie este rentabila daca fluxurile de incasari generate de obiectivul de investire sunt superioare cheltuielilor efectuate cu introducerea lui in exploatare, adica daca se creeaza un excedent de lichiditati.

Trebuie retinut ca excedentul de lichiditati se obtine progresiv, pe durata de viata economica a obiectivului.

Metoda financiara se bazeaza pe compararea fluxurilor financiare negative si positive generate de proiectul de investitie, adica pe cheltuielile initiale pentru realizarea investitiei – pe de o parte - si pe amortizarile si beneficiile anuale actualizate provenite de la obiectivul pus in functiune- pe de alta parte.

Un indicator de evaluare a rentabilitatii proiectelor de investitii este **valoarea actualizata neta.** Beneficiul actualizat reprezinta diferenta dintre valorile actualizate ale fluxurilor de cheltuieli (negative) si venituri viitoare (fluxuri pozitive).

Notand cu:

- VAN = beneficial actualizat sau valoarea actualizata neta;
- I_0= costul intial al proiectului de investire (investitia initiala);
- Cf_1,Cf_2,...Cf_n = beneficii anuale prevazute a se realiza in viitor (casf-flow-uri obtinute ca diferenta intre venituri si cheltuieli)
- Vr = valoarea reziduala
- a = rata de actualizare

$$VAN = -I_0 + [Cf_1/(1+a)^1] + [Cf_2/(1+a)^2] + ... + [Cf_n/(1+a)^n] + [Vr/(1+a)^n]$$

- daca **VAN** este pozitiv inseamna ca rentabilitatea proiectului este mai mare decat rata actualizata a dobanzii utilizate, adica decat costul capitalului, iar proiectul este acceptat;
- daca **VAN** este negativ inseamna ca rata rentabilitatii proiectului finantat este mai mica decat costul capitalului, iar proiectul nu este acceptat;
- daca **VAN** este egal cu zero inseamna ca suma veniturilor actualizate permite recuperarea capitalului investit, si constituie limita minima de acceptare a proiectului .

Indicele de profitabilitate

Daca in loc de a face diferenta intre fluxurile financiare negative si cele pozitive actualizate, pentru a obtine VAN, procedam la raportarea celor doua categorii de fluxuri obtinem indicele de profitabilitate.

$$\text{Indice de profitabilitate} = [Cf_1/(1+a)^1] + [Cf_2/(1+a)^2] + ... + [Cf_n/(1+a)^n] + [Vr/(1+a)^n] \; / \; I_0$$

Exista situatii in functie de natura si valoarea investitiei, cand decizia de acceptare a proiectului se ia, in principiul dupa indicele de profitabilitate, neglijand informatiile oferite de VAN, dupa cum exista si cazuri cand VAN prevaleaza asupra indicelui de profitabilitate.

Exemplu: Fie doua proiecte de investire, cu urmatoarele caracteristici:

	Proiectul A	***Proiectul B***
- Costul investitiei	500000	400000
- VAN	87000	80000
- Indicele de profitabilitate	1,17	1,2

Pe baza VAN se poate selecta proiectul **A** intrucat are un cash-flow superior, in timp ce, luand in considerare indicele de profitabilitate, se poate alege proiectul **B**, pentru ca semnifica un randament net mai ridicat pe unitatea monetara.

Solutia ce se poate adopta este urmatoarea: se va decide in functie de VAN, cand cele doua proiecte sunt mutual exclusive, adica atunci cand acceptarea unui proiect il exclude pe celalalt.

Ca regula generala, acceptarea unui proiect de investire de o valoare mare se va face in functie de VAN, chiar daca prezinta un indice de profitabilitate mai mic, intrucat ofera un beneficiu actualizat superior. Este cazul proiectului A care procura un beneficiu actualiozat cu 7000 mai mare decat proiectul B, chiar daca indicele de profitabilitate este cu 0,03 %mai mic.

Criteriul lichiditatii. Daca mai multe proiecte concurente au acelasi grad de rentabilitate pentru alegerea investitiei optime se aplica si alte criterii cum ar fi cel al lichiditatii sau al riscului.

Prin "*lichiditate financiara*" se intelege capacitatea firmei de a transforma in bani activele de care dispune. Criteriul lichiditatii de selectare a investitiilor urmareste ca investitia sa se recupereze cat mai repede posibil, adica investitorul sa intre in posesia capitalului avansat si a rentabilitatii scontate intr-un termen cat mai scurt, pentru a-l putea folosi pentru initierea altor economice. De regula, lichiditatea se stabileste in *numar de ani de recuperare a capitalului avansat*, raportand valoarea initiala a investitiei la suma fluxurilor financiare anuale positive sau de intrare, generate de exploatarea proiectului.

Nr. de ani de recuperare = (Valoarea proiectului / Fluxul anual pozitiv)

Daca fluxurile financiare pozitive anuale sunt inegale, se procedeaza la insumarea, an cu an, a fluxurilor pana se ajunge la valoarea initiala sau se apropie foarte mult de ea, fara a o depasi si rezulta numarul de ani intregi de recuperare.

Exemplu: Fie doua proiecte de investire, avand valori diferite, si care genereaza fluxuri financiare diferite pentru care rezulta *termene de recuperare* diferite. Care dintre proiecte este mai avantajos?

	Valoarea initiala	**Fluxuri anuale**						**Total fluxuri**
		N+1	**N+2**	**N+3**	**N+4**	**N+5**	**N+6**	
Proiect A	4000	1600	2000	1600	400	-	-	5600
Proiect B	2000	200	400	600	800	1200	800	4000

Termen de recuperare

- Proiectul A – 2 ani + (4000-3600)/(5200-3600) = 2 ani si 90 zile

  Proiectul A este preferabil.

- Proiectul B – 4 ani – nu este preferabil

Criteriul nu tine seama de veniturile pe care le poate aduce proiectul dupa recuperarea integrala a valorii. Astfel de venituri, uneori sunt substantiale si nu pot fi neglijate.

In exemplul analizat proiectul A aduce un venit suplimentar de 1600 (5600-4000) adica o rata a rentabilitatii suplimentare de 40% (1600/1400), in timp ce proiectul B aduce in plus, dupa recuperarea valorii, un venit de 2000, adica o rentabilitate suplimentara de 100% (2000/2000).

Factorii de decizie ai firmei trebuie astfel sa aprecieze oportunitatea unui proiect sau a altuia: **daca se acorda prioritate timpului**, se va implementa proiectul A, a

carui valoare se recupereaza mult mai repede, desi rentabilitatea si rata rentabilitatii suplimentare sunt mai scazute: daca se acorda prioritate rentabilitatii suplimentara se poate adopta proiectul B, desi recuperarea valorii intarzie cu 1 an si 270 zile. Aceasta optiune se va produce mai ales in cazul investirilor care nu sunt expuse prea mult uzurii morale sau in activitatile in care gradul de concurenta este mai scazut.

Criteriul riscului. Orice investire comporta un risc pentru investitor. Riscul de investire poate fie economic sau financiar.

Riscul economic este riscul de nerealizare la scadentele prevazute a fluxurilor pozitive asteptate: investitia nu genereaza incasarile scontate, debitorii nu ramburseaza catre creantieri sau ramburseaza mai tarziu si in cuantum mai redus.

Riscul financiar este indisolubil legat de lichiditatea investitiei, adica de capacitatea de a transforma activele in bani, intr-un termen cat mai scurt si fara pierderi din valoarea capitalului investit.

EFICIENTA ECONOMICA A INVESTITIILOR

CONCEPTUL DE EFICIENTA

Orice activitate umana este in acelasi timp *consumatoare de resurse* si producatoare de efecte. Dezvoltarea economica-sociala s-a bazat mult timp s-a bazat pe conceptul ca omenirea dispune de un adevarat « corn al abundentei « din punct de vedere al resurselor naturale. Dar, socurile produse de crizele de energie si de materii prime, precum si degradarea tot mai evidenta a mediului natural datorita exploatarii sale nerationale, au condus la conturarea unei conceptii tot msi realiste cu privire la disponibilitatile de resurse la nivel mondial, cat si nivelul fiecarei tari. Protejarea rezervelor de resurse naturale, utilizarea lor cat mai rationala au devenit coordonate fundamentale ale activitatii economice-sociale in perioada actuala, *criterii de eficienta in adoptarea deciziilor economice.*

Eficienta este atributul oricarei activitati umane de a produce efectul util dorit : este redata de *relatia dintre rezultatele obtinute*, *intr-o anumita activitate Aj* si *cheltuielile de resurse cu respectiva activitate.*

Caracteristici ale eficientei economice a investitiilor

- eficienta economica a investitiei este o parte a intregii activitati productive si depinde de actiunea in comun a tuturor factorilor si a fazelor procesului de productie
- eficienta isi contureaza continutul prin raportarea diverselor efecte scontate la cheltuielile necesare obtinerii lor

- raportul dintre efect-efort se ia in stransa corelatie cu factorul timp, datorita decalajului dintre momentul cheltuirii resurselor si al obtinerii efectelor : influenta factorului timpse ia in considerare prin folosirea tehnicilor de actualizare

Indicatori de evaluare a eficientei investitiei

Rolul *indicator* este sa atraga atentia asupra conditiior concrete in care functioneaza sistemul intr-o anumita perioada.

Nu se va porni niciodata la realizarea unei investitii, sau la un plasament de capital, fara ca in prealabil sa se fi studiat mai multe variante de investitii, fiecare cu avantajele si dezavantajele sale, incercand ca prin intermediul *indicatorilor de eficienta economica* sa se stabileasca varianta cea mai convenabila, mai eficienta.

A. Indicatori cu caracter general

1. Costul de productie

- indicator cu mare putere de sinteza, aratand conditiile concrete de efort economic in care se va realiza productia proiectata
- aprecierea eficientei economice se poate face calculand cheltuielile de productie ce revin la 1000 lei productie

2. Profitul

- scopul urmarit de intreprinzator este profitul, cu ajutorul caruia poate creste capitalul fix

3. Productivitatea muncii

- o varianta de investitii, oricat de convenabila ar fi la alti indicatori de eficienta economica, nu poate fi acceptata daca nu ofera si o productivitate competitiva

4. Rentabilitatea

- cel mai important indicator al eficientei, exprimat prin:

$$r = 100 \times P/C$$

in care : r = rentabilitatea
P = profitul obtinut
C = cheltuieli de productie

- rentabilitatea exprima conceptul clasic al eficientei economice, deoarece *profitul* concretizeaza scopul urmarit pe piata, iar *costul* productiei sintetizeaza resursele consumate

B. Indicatori de baza

1. Volumul capitalului investit

- reflecta efortul total economic pentru realizarea unui obiect de investitii

$$If = Id + Ic + Mo + Cs$$

in care : It= volumul total al capitalului investit (existand in devixul general)
Id= volumul capitalului destinat investitiilor directe
Ic= volumul capitalului destinat investitiilor colaterale
Mo = necesarul initial de mijloace circulante
Cs= cheltuieli suplimentare (legate de pregatirea cadrelor, supravegherea lucrarilor)

2. Durata de realizare a lucrarilor de investitii

- perioada de timp in care are loc materializarea eforturilor investitionale in capital fix
- trebuie sa fie cat mai mica pentru : a atenua efectul imobilizarii capitalului, a evita risipa si degradarile pe santierele de constructii, a evita demodarea produselor.

3. Durata de functionare a obiectivului

- incepe in momentul punerii in functiune a acestuia si se sfarseste odata cu dezafectarea sa
- este alcatuita din 3 perioade de timp importante: *durata de atingere a parametrilor proiectati*, *durata de functionare normala, durata de declin.*

4. Investitia specifica

- indicator ce sintetizeaza corelatia dintre efortul investitional si efectul obtinut sub forma capacitatii de productie

a. pentru obiectele noi :

$$s = I_t / q_h$$

in care : s – investitia specifica
I_t – volumul investitiei
q_h- capacitatea de productie exprimata in unitati fizice

b. pentru modernizarea, dezvoltarea sau retehnologizarea unor obiecte existente :

$$s = I_m / (q_{mi} - q_o)$$

in care : s – investitia specifica pentru modernizare, dezvoltare sau retehnologizare
q_{mi} – capacitatea de productie exprimata in unitati fizice dupa modernizare, dezvoltare sau retehnologizare
q_o – capacitatea existenta inainte de modernizare

5. Termenul de recuperare a investitiei

- exprima corelatia dintre efortul de capital investit si efectul obtinut sub forma profitului anual

a. pentru constructia unor obiecte noi :

$$T = I_t / P_h$$

in care : T – termenul de recuperare a capitalului investit
I_t – valoarea capitalului investit
P_h – profitul anual

b. pentru modernizarea, dezvoltarea sau retehnologizarea unor obiecte existente :

$$T = I_m / (P_{hmi} - P_{ho})$$

in care : T – termenul de recuperare a capitalului investit
I_m – valoarea capitalului investit pentru modernizare, dezvoltare sau retehnologizare
P_{hmi} – profitul anual obtinut in urma modernizarii, dezvoltarii, tehnologizarii obiectului existent
P_{ho} – profitul anual obtinut de obiectul existent inainte de realizarea investitiei

6. Coeficientul de eficienta economica a investitiei

- sintetizeaza corelatia dintre profitul anual obtinut in urma realizarii investitiei si efortul de capital investit

a. pentru obiecte noi :

$$e = P_h / I_t$$

in care : e – coeficientul eficientei economice a inestitiilor

Ph – profitul anual obtinut ca urmare a realizarii investitiei

It – volumul capitalului antrenat pentru realizarea obiectului

b. pentru modernizarea, dezvoltarea sau retehnologizarea unor obiecte existente :

$$e = (P_{hmi} - P_{ho}) / I_m$$

in care :

P_{hmi}-P_{ho} – sporul de profit obtinut in urma modernizarii

I_m – valoarea capitalului investit pentru modernizare

C. Indicatorii metodologiei Bancii Mondiale pentru evaluarea eficientei

1. Valoarea actualizata neta (Venit net actulizat, Net present value)

Valoarea actualizata neta este o notiune ce rezulta dintr-un rationament foarte simplu, acela de a compara rezultatul unui proiect de investitii cu costul sau, comparatie facuta la epoca 0.

Fie un proiect ce a necesitat o investitie initiala I_0, si de la care se asteapta o suita de cash-flow-uri de exploatare $Cf_1, Cf_2, \ldots, Cf_p, \ldots, Cf_n$ pe n perioade cat dureaza exercitiul financiar, de exemplu 5 ani.

Valoarea sa actuala neta se stabileste prin diferenta între suma valorilor actuale ale acestor cash-flow-uri calculate cu ajutorul ratei de actualizare "a “convenabil aleasa, si costul sau:

$$VAN = C_1(1+a)^{-1} + C_2(1+a)^{-2} + \ldots.. + C_p(1+a)^{-p} + \ldots.C_n(1+a)^{-n} - I_0$$

$$VAN = \sum_{p=1}^{n} C_p (1+a)^{-p} - I_0$$

cu: p = (1,2,....,n).

Semnificatia VAN este simpla si clara:

- daca VAN > 0, înseamna ca se restituie fondurile initiale si se obtine un surplus, iar proiectul poate fi acceptat;

- daca VAN < 0, înseamna ca nu se vor restitui fondurile initiale, tinand cont de timpul necesar pentru obtinerea lor, proiectul este defavorabil.

Intre 2 proiecte se va alege întotdeauna cel caracterizat printr-o VAN mai mare pentru aceeasi rata de actualizare.

2. Indice de rentabilitate (Index of profitability)

Indicele de rentabilitate este o notiune strans legata de cea de VAN si care rezulta din acelasi rationament. Pentru a compara valoarea actuala a cash-flow-urilor de exploatare ale unui proiect, cu costul sau se poate face:

- fie o diferenta si obtinem VAN:

- fie un raport si obtinem un indice de rentabilitate.

Indicele de rentabilitate al unui proiect se obtine deci divizand VAN la costul sau:

$$IR = \frac{\sum_{p=1}^{n} C_p (1+a)^{-p}}{I_0}$$ cu p = (1,2,....,n).

Remarcand ca numaratorul acestei fractii este suma dintre VAN a proiectului si costul sau relatia devine:

$$IR = \frac{(VAN + I)}{I},$$

sau **:**

$$IR = \frac{VAN}{I} + 1.$$

Raportul VAN / I, numit *indice de îmbogatire relativa sau beneficiu unitar actualizat*, se poate folosi în locul indicelui de rentabilitate.

Indicele de rentabilitate poate fi egal, inferior sau superior lui 1:

- daca = 1, înseamna ca VAN = 0;
- daca > 1, înseamna ca VAN < 0;
- daca < 1, înseamna ca VAN > 0.

Vom retine deci în principiu, într-o optica de rentabilitate, numai proiectele al carui IR, pentru o rata de actualizare aleasa, este >1. In ceea ce priveste alegerea dintre 2 proiecte, se va retine cel cu un indice mai puternic.

3. Rata interna de rentabilitate (RIR)

Este rata a_0 de actualizare, pentru care suma valorilor actuale a cash-flow-urilor de exploatare ale unui proiect egaleaza costul sau:

$$C_1(1+a)^{-1} + C_2(1+a)^{-2} + \ldots + C_p(1+a)^{-p} + \ldots C_n(1+a)^{-n} = I_0.$$

Reprezinta deci rata de actualizare care anuleaza VAN a proiectului :

$$\sum_{p=1}^{n} C_p(1+a_0) = 0 \text{ cu } I = C_0.$$

Aceasta rata corespunde costului maxim pe care firma ar putea sa-l suporte pentru finantarea investitiei.

Valoarea actualizata a unui proiect este functie de o rata de actualizare aleasa de investitor, VAN = f(a). Cum toate ca cash-flow-urile de exploatare sunt pozitive, aceasta functie este continua, monotona si descrescatoare, iar:

- cand a = 0, VAN egaleaza suma tuturor cash-flow-urilor nominale (**$\sum C_p$);**
- cand $a \to \infty$, $I_0 = C_0$.

Cum se poate interpreta RIR, atunci cand este vorba de a accepta sau a respinge un proiect ?

Daca RIR este superioara ratei de actualizare aleasa de investitor ($a_0 > a$), **VAN a proiectului este pozitiva si deci proiectul se poate accepta.**

Daca RIR este inferioara ratei de actualizare aleasa de investitor ($a_0 < a$), **VAN este negativa iar proiectul se refuza.**

Calculul se face prin interpolare si anume:

- trebuie gasite 2 valori actuale nete VAN_1 si VAN_2 (VAN_1>VAN_2) corespunzatoare la 2 rate a_1 si a_2 ($a_1 < a_2$) astfel ca $VAN_1<0<VAN_2$, de asa maniera încat sa se poata interpola rata a_0..

Trebuie subliniat ca simpla cunoastere a ratei interne de rentabilitate, nu este suficienta pentru a analiza oportunitatea unui proiect: ea trebuie comparata cu o norma numita **rata de actualizare**, si care ajuta la calculul valorii actuale nete.

Deci, daca pentru calculul ratei interne de rentabilitate se folosesc date interne ale proiectului, pentru interpretarea sa se apeleaza la parametri externi.

STUDIU DE CAZ:

Confruntarea valorii actuale nete si a indicelui de rentabilitate pentru alegerea proiectelor de investitii

S-a aratat ca aceste doua criterii rezulta din compararea **valorii actuale** a suitei de cash-flow-uri de exploatare si a **costului investitiei**.

Cele doua criterii conduc inevitabil la aceleasi conditii de acceptare sau de respingere: *un proiect trebuie acceptat daca valoarea sa actuala neta este pozitiva sau daca indicele sau de rentabilitate este superior lui 1:*

$$\sum_{p=1}^{n} C_p(1+a)^{-p} - I > 0 \Leftrightarrow \frac{\sum_{p=1}^{n} C_p(1+a)^{-p}}{I} > 1.$$

Fie doua proiecte de investitii, X si Y, definite dupa cum urmeaza în tabelul de mai jos, pentru care se face urmatoarea analiza:
proiectul X are o VAN superioara proiectuluiY, dar un IR inferior.
Tinand cont de aceasta divergenta între cele 2 criterii, ce varianta se va alege?

INDICATORI	**PROIECT X**	**PROIECT Y**
Valoarea actuala a cash-flow (V_0)(mii lei)	600000	325000
Investitia initiala (I_0) (mii lei)	500000	250000
Valoarea actuala neta (VAN) (mii lei)	100000	75000
Indice de rentabilitate (IR)	1.1	1.3

In masura în care mijloacele de finantare a firmei sunt importante, de ce sa nu se opteze pentru varianta X, a carei investitie initiala I_0 este mai mare dar care, în valoare absoluta are avantaje mai mari ca Y (100000 în loc de 75000)?
Trebuie sa se stie în aceasta ipoteza, daca diferenta de investitie 500000-250000 = 250000 este rentabila sau nu.

S-a dovedit ca este rentabila pentru ca se asteapta o suita de cash-flow-uri a caror VAN va fi egala cu 100000 -75000 = 25000.

Daca mijloacele de finantare sunt limitate, pare preferabil sa se aleaga varianta Y, al carui indice de rentabilitate este mai mare si are posibilitatea sa angajeze diferenta de cost fata de X într-un alt proiect care va genera pe putin 25000.
Intotdeauna, cand resursele viitoarei firmei sunt limitate, criteriul care va permite alegerea cea mai rentabila este *indicele de rentabilitate*.